

Zpráva o revizním posouzení
(i) 5. aktualizace a doplňku č. 1 znaleckého
posudku č. 67-5/11/2012 o stanovení
hodnoty dluhopisů Via Chem Group, a.s., a
(ii) 6. aktualizace znaleckého posudku
č. 67-6/11/2012 o stanovení hodnoty
dluhopisů E-SIDE PROPERTY LIMITED
připravených znaleckým ústavem
Národohospodářské fakulty VŠE v Praze

1. března 2017

Vážený pan
Mgr. Petr Janů
Úřad městská část Praha 10
Odbor majetkoprávní
Vršovická 1429/68
101 38 Praha 10

Zpráva o revizním posouzení (i) 5. aktualizace a doplňku č. 1 znaleckého posudku č. 67-5/11/2012 o stanovení hodnoty dluhopisů Via Chem Group, a.s., a (ii) 6. aktualizace znaleckého posudku č. 67-6/11/2012 o stanovení hodnoty dluhopisů E-SIDE PROPERTY LIMITED připravených znaleckým ústavem Národohospodářské fakulty VŠE v Praze

Vážený pane Janů,

na základě Vašich objednávek ze dne 6. února 2017 („Objednávky“) jsme byli my, společnost Ernst & Young, s.r.o., se sídlem Na Florenci 2116/15, 110 00 Praha 1 – Nové Město, IČO: 26705338, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, sp. zn. C 108716 („my“, nebo „EY“), požádáni Úřadem městské části Prahy 10, se sídlem Vršovická 1429/68, 101 38 Praha 10, IČO: 00063941 („Vy“, nebo „Zadavatel“, nebo „P10“), o vypracování revizního posouzení k (i) 5. aktualizaci a doplňku č. 1 znaleckého posudku č. 67-5/11/2012 („Aktualizace č. 5“) ze dne 20. května 2016 („Datum ocenění I“) se zaměřením na stanovení hodnoty dluhopisů Via Chem Group, a.s. („Via Chem“), CZK 2008 (ISIN: SK4120006289) – po splatnosti, ve vlastnictví Zadavatele a (ii) 6. aktualizaci znaleckého posudku č. 67-6/11/2012 („Aktualizace č. 6“) ze dne 20. května 2016 („Datum ocenění II“) se zaměřením na stanovení hodnoty dluhopisů E-SIDE PROPERTY LIMITED („ESP“), (ISIN: SK4120005877) – před splatností, ve vlastnictví Zadavatele, které vypracoval znalecký ústav Národohospodářské fakulty Vysoké školy ekonomické v Praze („Znalec“, nebo „NF VŠE“) pro Úřad městské části Praha 6, se sídlem Čs. armády 601/23, 160 52 Praha 6 - Dejvice, IČO: 00063703 („MČ P6“).

Výstup objednaných služeb obsahuje zejména analýzu náležitostí kladených na znalecké posudky vč. znaleckých posudků vyhotovených Znalcem, kontrolu metod použitých Znalcem a vyjádření k jejich vhodnosti pro daný účel, revizi předpokladů a vybraných vstupních dat užitých Znalcem, kontrolu správnosti a konzistence aplikace dané metodiky, předpokladů a vstupních dat. Předmětem Objednávek nebylo vypracování revizního znaleckého posudku ani jiného znaleckého posudku a rovněž neposkytujeme nezávislý názor na reálnou hodnotu pohledávek, respektive dluhopisů.

Vypracovaná zpráva o revizním posouzení je založena zejména na informacích obsažených v Aktualizaci č. 5 a Aktualizaci č. 6, na informacích poskytnutých či zprostředkovaných Zadavatelem a na veřejně dostupných informacích. Nezkoumali jsme další materiály ani interpretaci ostatních zdrojů Znalce. Taktéž jsme neprocházeli, nerevidovali ani neověřovali znalecké posudky, na které je v předmětných aktualizacích znaleckého posudku odkazováno.

Vzhledem ke specifčnosti situace okolo emitentů a rozsahu informací, které nejsou k dispozici, avšak zároveň jsou klíčové pro ocenění, je reálná hodnota dluhopisů společností Via Chem a ESP z principu těžko určitelná.

Předmětné dluhopisy bychom zařadili do skupiny vysoce spekulativních dluhopisů. S dlužníky je spojená signifikantní inherentní nejistota ohledně jejich budoucí bonity a možnosti splácení závazků z dluhových cenných papírů. V takových případech je obvykle jediným řešením, jak určit nejvyšší možnou prodejní cenu, uskutečnění řádného prodejního tržního procesu (zajišťujícího oslovení širokého spektra potenciálních zájemců), ve kterém by potenciální investoři nabídli cenu za odkup předmětných dluhopisů, která by reflektovala subjektivní faktory individuálních kupujících. V tomto kontextu jsme byli informováni, že, ačkoliv Zadavatel veřejnými oznámeními o obdržení nabídek na odkup dluhopisů Via Chem a ESP ze dne 19. ledna 2017 vyzval uchazeče / další zájemce k podání nabídek o odkup předmětných dluhopisů, žádné další nabídky ve stanovené lhůtě neobdržel.

Upozorňujeme, že, pokud bychom měli k dispozici více informací nebo se informace v Aktualizaci č. 5 a Aktualizaci č. 6 ukázaly nesprávné, naše závěry se mohou změnit. Dále upozorňujeme, že i zkoumané Aktualizace č. 5 a Aktualizace č. 6 mají samy o sobě významné omezující podmínky a předpoklady, které mohou mít významný vliv na závěry Znalce a tedy i naše závěry.

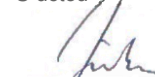
Služby ani výstupy našich služeb nepředstavují žádnou formu ujištění, právní posudek nebo právní radu. Neprovedli jsme žádnou prověrku s cílem odhalit podvod nebo nezákonnou činnost.

Neprovedli jsme audit, marketingová ani podobná přezkoumání podkladů, které nám byly předány ze strany Zadavatele a jeho zástupců či jimi pověřenými osobami. Tyto podklady jsou v kompetenci odpovědných osob Zadavatele a v tomto smyslu na ně plně spoléháme.

Zadavatel si je vědom, že EY vypracovalo obdobnou zprávu o revizním posouzení Aktualizace č. 5 a Aktualizace č. 6 pro MČ P6 v červnu 2016. I přes časový odstup jsme se však nedozvěděli nic, co by nyní změnilo náš názor na závěry Znalce.

Velmi si vážíme příležitosti poskytnout Vám odborné poradenské služby.

S úctou


Marek Jindra
Partner

- 1.** Obecné informace
Zadání, omezující předpoklady a podmínky
- 2.** Porozumění situaci a základní popis problematiky
- 3.** Podklady předložené ke zpracování zprávy
- 4.** Komentář EY k Aktualizaci č. 5
Předpoklady ocenění a formální náležitosti
Popis situace a majetkové struktury dlužníka
Stanovení reálné hodnoty pohledávky
Závěry Znalce ohledně hodnoty dluhopisů
- 5.** Komentář EY k Aktualizaci č. 6
Předpoklady ocenění a formální náležitosti
Vlastnická a majetková struktura dlužníka
Použité metodiky ocenění
Závěry Znalce ohledně hodnoty dluhopisů
- 6.** Shrnutí EY
- 7.** Příloha
Základní parametry dluhopisů Via Chem a ESP

1

Obecné informace



Zadání

Na základě Objednávky jsme byli požádáni Zadavatelem o vypracování revizního posouzení k (i) Aktualizaci č. 5 se zaměřením na stanovení hodnoty dluhopisů Via Chem – po splatnosti – ve vlastnictví Zadavatele a (ii) k Aktualizaci č. 6 se zaměřením na stanovení hodnoty dluhopisů ESP – před splatností – ve vlastnictví Zadavatele, které vypracoval Znalec pro MČ P6. Rozumíme, že MČ P6 přistoupila k Aktualizaci č. 5 a Aktualizaci č. 6 Zadavatel.

Výstup objednaných služeb obsahuje zejména analýzu náležitostí požadovaných na znalecké posudky vč. znaleckých posudků vyhotovených Znalcem, kontrolu metod použitých Znalcem a vyjádření k jejich vhodnosti pro daný účel, revizi předpokladů a vybraných vstupních dat užitých Znalcem, kontrolu správnosti a konzistence aplikace dané metodiky, předpokladů a vstupních dat. Předmětem Objednávky nebylo vypracování revizního znaleckého posudku ani jiného znaleckého posudku a rovněž neposkytujeme nezávislý názor na reálnou hodnotu obou pohledávek.

Omezující předpoklady a podmínky

- ▶ Vypracovaná zpráva o revizním posouzení je založena zejména na informacích obsažených v Aktualizaci č. 5 a Aktualizaci č. 6, na informacích poskytnutých či zprostředkovaných Zadavatelem a na veřejně dostupných informacích. Nezkoumali jsme další materiály, ani interpretaci ostatních zdrojů Znalce. Taktéž jsme neprocházeli, nerevidovali či neověřovali znalecké posudky, na které je v předmětných aktualizacích 5. a 6. znaleckého posudku č. 67-6/11/2012 odkazováno.
- ▶ Upozorňujeme, že pokud bychom měli k dispozici více informací nebo se informace v Aktualizaci č. 5 a Aktualizaci č. 6 ukázaly nesprávnými, naše závěry se mohou změnit. Dále upozorňujeme, že i zkoumané Aktualizace č. 5 a Aktualizace č. 6 mají samy o sobě významné omezující podmínky a předpoklady, které mohou mít významný vliv na jejich a tedy i naše závěry.
- ▶ Služby ani výstupy našich služeb nepředstavují žádnou formu ujištění, právní posudek nebo právní radu. Neprovedli jsme žádnou prověrku s cílem odhalit podvod nebo nezákonnou činnost.
- ▶ Neprováděli jsme audit, marketingová ani podobná přezkoumání podkladů, které nám byly předány ze strany Zadavatele a jeho zástupců či jimi pověřenými osobami. Tyto podklady jsou v kompetenci odpovědných osob Zadavatele a v tomto smyslu na ně plně spoléháme.

2

Porozumění situaci a základní popis problematiky

Na základě znaleckého posudku č. 67-2/11/2012, předložené Aktualizace č. 5 a Aktualizace č. 6 a diskuzí se Zadavatelem rozumíme předmětné situaci následovně:

- ▶ Zadavatel vlastní dluhové cenné papíry, které emitovaly společnosti Via Chem a ESP.
- ▶ Od Zadavatele rozumíme, že předmětné portfolio dluhopisů bylo zakoupeno na základě vlastního investičního rozhodnutí společnosti KEY INVESTMENTS a.s. jakožto správce svěřených investičních prostředků Zadavatele.
- ▶ MČ P6 v roce 2012 instruovala Znalce k vypracování znaleckého posudku a příslušných aktualizací o stanovení hodnoty dluhopisů Via Chem a dluhopisů ESP k datu 30. června 2010, 11. března 2011 a 30 září 2012.
- ▶ Emitenti dluhopisů se vyznačují nestabilní finanční situací, spory mezi vlastníky, netransparentními vlastnickými vztahy a nejasnou majetkovou strukturou.
- ▶ Skupina Via Chem se dle Znalce vyznačuje nepřehlednou majetkovou a vlastnickou strukturou, křížovými vazbami ručení za závazky a spory mezi akcionáři. Spory mezi akcionáři se mimo jiné týkají sporu o emisi předmětných dluhopisů. Jeden z akcionářů tvrdí, že nedal k vydání předmětných dluhopisů souhlas.
- ▶ Společnosti ESP hrozila z důvodu nesplacení části úrokových závazků z dluhopisů v roce 2012 insolvence. Ta byla následně po zrealnění účetnictví novým vlastníkem a doplacení dlužných kupónových plateb odvrácena.
- ▶ Vzhledem k výše zmíněnému je bonita emitentů diskutabilní, respektive riziko nesplacení závazků vysoké.
- ▶ MČ P6 instruovala Znalce k několika aktualizacím původního znaleckého posudku. Dle našeho porozumění vycházel tento požadavek ze snahy MČ P6 o pravidelnou aktualizaci odhadu hodnoty dluhopisů vzhledem k probíhajícím jednáním s potenciální investory / kupci těchto rizikových bondů.
- ▶ V této souvislosti a v tomto kontextu bylo EY pověřeno Zadavatelem revizí Aktualizace č. 5 a Aktualizace č. 6.
- ▶ Aktualizace č. 5 stanovuje hodnotu dluhopisů Via Chem k 26. květnu 2016 („Datum ocenění I“), Aktualizace č. 6 stanovuje hodnotu dluhopisů ESP k 20. květnu 2016 („Datum ocenění II“).
- ▶ Dle sdělení Zadavatele byly dále na základě zadání Policie České republiky znaleckým ústavem A-Consult plus, spol. s r.o., zpracovány znalecký posudek č. 21/2013 s datem vydání 30. dubna 2013 resp. dodatek č. 1 ke znaleckému posudku č. 21/2013 s datem vydání 30. dubna 2014, které odpovídají na určité dotazy položené policejním orgánem. Tento posudek ani dodatek jsme však nepřezkoumávali, neboť jejich revize nebyla součástí rozsahu našich prací – oba výstupy byly vypracovány pro jiný účel a k jinému datu ocenění.

3

Poklady předložené ke zpracování zprávy



Zadavatel nám pro zpracování zprávy o revizním posouzení Aktualizace č. 5 a Aktualizace č. 6 poskytl následující podklady:

- ▶ Znalcem zpracovaný znalecký posudek č. 67-2/11/2012 o stanovení hodnoty dluhopisů shodných s těmi ve vlastnictví Zadavatele ze dne 28. prosince 2012
- ▶ Znalcem zpracovanou aktualizaci č. 5 znaleckého posudku č. 67-5/11/2012 se zaměřením na stanovení hodnoty dluhopisů Via Chem ze dne 20. května 2016
- ▶ Znalcem zpracovaný doplněk č. 1 k aktualizaci č. 5 znaleckého posudku č. 67-5/11/2012 ze dne 26. května 2016
- ▶ Znalcem zpracovanou aktualizaci č. 6 znaleckého posudku č. 67-6/11/2012 se zaměřením na stanovení hodnoty dluhopisů ESP ze dne 20. května 2016
- ▶ Nabídku společnosti NSG INVESTMENTS, a.s. na odkup dluhopisů Via Chem ze dne 22. listopadu 2016
- ▶ Nabídku společnosti Chartlon, a.s. na odkup dluhopisů E SIDE PROPERTY LIMITED ze dne 9. ledna 2017
- ▶ Veřejné oznámení o obdržení nabídky na odkup 935 ks dluhopisů Via Chem a výzva uchazečům / dalším zájemcům k podání nabídek ze dne 19. ledna 2017
- ▶ Veřejné oznámení o obdržení nabídky na odkup 234 ks dluhopisů ESP a výzva uchazečům / dalším zájemcům k podání nabídek ze dne 19. ledna 2017
- ▶ Znalecký posudek č. 21/2013 pro Policii České republiky ze dne 30. dubna 2013, vypracovaný A-Consult plus, spol. s r.o.
- ▶ Dodatek č. 1 ke znaleckému posudku č. 21/2013 pro Policii České republiky ze dne 30. dubna 2014, vypracovaný A-Consult plus, spol. s r.o.

Z veřejně dostupných zdrojů jsme dále měli k dispozici:

- ▶ Znalecký posudek č. 1998-10/2014 ve věci ocenění majetkové podstaty společnosti Via Chem ze dne 3. listopadu 2014 zpracovaný Bohemian Appraisal, a.s.
- ▶ Revizní znalecký posudek č. 202-49/2014 ke znaleckému posudku Bohemian Appraisal, a.s., č. 1998-10/2014 ze dne 23. prosince 2014 zpracovaný APELEN Valuation s.r.o.
- ▶ Insolvenční návrh společnosti Via Chem ve věci řešení úpadku prostřednictvím reorganizace, ze dne 21. ledna 2014

4

Komentář EY k Aktualizaci č. 5

Komentář EY k Aktualizaci č. 5

Předpoklady ocenění a formální náležitosti

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ Aktualizace č. 5 byla zpracována znaleckým ústavem Národohospodářské fakulty Vysoké školy ekonomické v Praze. Aktualizace č. 5 obsahuje prohlášení znalce ve smyslu § 127a zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, v platném znění.
- ▶ Předmětem ocenění bylo 1 563 ks dluhopisů po splatnosti emitovaných společností Via Chem (ISIN: SK4120006289) v nominální hodnotě 100 tis. Kč, s ročním fixním kupónem ve výši 6,9 %, ve vlastnictví MČ P6. [1]
- ▶ Datum ocenění příslušných dluhopisů společnosti Via Chem bylo stanoveno na 20. května 2016.
- ▶ Vlastnictví oceňovaných cenných papírů není omezeno žádným zástavním či jiným právem.
- ▶ Dluhopisy Via Chem byly splatné k 1. října 2013, a tudíž se z právního hlediska v okamžiku, kdy nebyly splaceny, změnila dlužná částka v pohledávku na zaplacení jistiny a úroku včetně příslušných úroků z prodlení.
- ▶ V návaznosti na nesplacení předmětných dluhopisů bylo zahájeno insolvenční řízení na základě rozhodnutí Krajského soudu v Českých Budějovicích, č. j. KSCB 26 INS 30406/2013-A-4, k 1. listopadu 2013.
- ▶ Aktualizace č. 5 obsahuje výčet předpokladů a limitací, na základě kterých je ocenění provedeno.

Komentář EY

- ▶ Aktualizace č. 5 byla vypracována znaleckým ústavem, který disponuje znaleckým oprávněním potřebným pro takové účely ocenění.
- ▶ Aktualizace č. 5 obsahuje popis zkoumaného materiálu, popřípadě jevů, souhrn skutečností, k nimž Znalec při úkonu přihlížel, a splňuje tedy dle našeho názoru všechny zákonem předepsané požadavky kladené na aktualizace znaleckých posudků.
- ▶ Aktualizace č. 5 není co do rozsáhlosti analýz předmětu ocenění tak obsáhlá a detailní jako původní znalecký posudek. Jsme však toho názoru, že vzhledem k podstatné návaznosti na znalecký posudek obsahuje všechny nutné aktualizace podkladových informací a náležitostí potřebných pro ocenění dluhopisů Via Chem k Datu ocenění I.
- ▶ Rozumíme, že doplněk č. 1 vznikl na základě dodatečné žádosti MČ P6, který Znalce instruoval k vyhodnocení výhodnosti indikativní nabídky na odkup dluhopisů Via Chem společností Wood and Company Financial Services a.s. ze dne 27. dubna 2016.
- ▶ Aktualizace č. 5 obsahuje v rámci příloh emisní podmínky předmětných dluhopisů, což je podstatné pro ověření parametrů vstupujících do ocenění předmětných dluhopisů.

[1] Zadavatel vlastní 935 ks dluhopisů společnosti Via Chem

Komentář EY k Aktualizaci č. 5

Popis situace a majetkové struktury dlužníka

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ Znalec uvádí, že struktura majitelů i dceřiných entit společnosti Via Chem je značně nepřehledná, s četnými vazbami a křížovým ručením. Informace o dlužníkovi jsou netransparentní, neaktuální k Datu ocenění I a tudíž nespolehlivé.
- ▶ V rámci probíhajícího insolvenčního řízení není zcela zřejmé, co je předmětem majetkové podstaty společnosti Via Chem, z které by potenciálně mohli být uspokojováni věřitelé.
- ▶ Dle Znalce je poslední veřejně dostupnou výroční zprávou společnosti Via Chem zpráva za rok 2011, resp. účetní závěrka roku 2012. K dispozici nejsou žádné finanční plány jednotlivých entit ve skupině Via Chem.
- ▶ Znalec na základě výše uvedeného dochází k závěru, že nelze relevantně hodnotit celkové hospodaření skupiny Via Chem a je znemožněno provést jakoukoliv fundamentální analýzu bonity emitenta dluhopisů.
- ▶ Jako jeden z podstatných problémů Znalec uvádí situaci týkající se sporu o vyvedení přibližně 29,5 % akcií společnosti Spolchemie, a.s. („Spolchemie“). Podíl společnosti Via Chem ve Spolchemii je údajně nejhodnotnější součástí majetkové podstaty. Spor o vyvedení předmětného podílu z majetku společnosti Via Chem mimo jiné v době zpracování aktualizace prošetřovala Policie ČR.
- ▶ Společnost Via Chem před touto transakcí vlastnila přibližně 63 % akcií Spolchemie.
- ▶ Ke konci roku 2011 činila čistá hodnota majetku skupiny přibližně (72,5) mil. Kč a v roce 2012 dokonce (542,6) mil. Kč. Nejcennější majetek holdingu – zbývajících 33 % akcií společnosti Spolchemie – byl zastaven bankovními institucím.

Komentář EY

- ▶ Znalec před samotným oceněním dluhopisů Via Chem provedl analýzu vlastnické struktury a majetkové podstaty dlužníka. Znalec je názoru, že se jedná o velice netransparentní majetkovou strukturu s neaktuálními informacemi o hospodaření skupiny Via Chem, což umocňuje nedůvěru v celkovou bonitu dlužníka.
- ▶ Jsme toho názoru, že Znalec provedl analýzu vlastnické struktury a majetku dlužníka v míře dostatečné, v kontextu omezení plynoucích z nedostatku dostupných informací, pro kvalitativní určení rizika potenciálního splacení závazků z dluhopisů před samotným oceněním.
- ▶ Rozumíme, že i kdyby došlo k navrácení 29,5 % akcií společnosti Spolchemie do vlastnictví Via Chem, pozitivní dopad do hodnoty majetku by se pravděpodobně, vzhledem k již historicky záporné hodnotě vlastního kapitálu a za předpokladu výrazného zvýšení hodnoty vlastního kapitálu k Datu ocenění I, nepromítl do pozice nezajištěných věřitelů.
- ▶ Provedli jsme vlastní ověření týkající se posledních veřejně dostupných finančních výkazů, které se nám podařilo nalézt. Poslední veřejné informace o hospodaření společnosti Via Chem se datují k roku 2011.
- ▶ Z výše popsaných důvodů považujeme za akceptovatelný názor Znalce, že na základě dostupných informací nelze provést relevantní analýzu bonity dlužníka.

Komentář EY k Aktualizaci č. 5

Popis situace a majetkové struktury dlužníka – pokračování

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ Znalec konstatoval, že závazky skupiny Via Chem již ke konci roku 2011 nebyly dostatečně kryty jejím majetkem.

Nabídky obdržené Zadavatelem na možný odkup předmětných dluhových cenných papírů

- ▶ Dne 22. listopadu 2016 společnost NSG INVESTMENTS, a.s. oslovila Zadavatele s nabídkou na odkup dluhopisů Via Chem za cenu odpovídající 30 % nominální hodnoty předmětných dluhopisů. Součástí této nabídky byl i odkup všech pohledávek Zadavatele přihlášených a přezkoumaných v insolvenčním řízení společnosti Via Chem Group, a.s. a vzniklých z držení výše zmíněných dluhopisů.

Komentář EY

- ▶ Rozumíme, že Zadavatel obdržel od nezávislého subjektu nabídku na odkup dluhopisů Via Chem a nabídku možnosti zajištění prodeje dluhopisů Via Chem, nicméně těchto příležitostí ke zpeněžení dluhopisů prozatím nevyužil.
- ▶ Uvedené nabídky v procesu stanovení hodnoty předmětných dluhopisů mohou představovat určitou indikaci investiční / subjektivní hodnoty dluhopisů pro individuální investory.
- ▶ Vytěžení maximální investiční hodnoty dluhopisů lze dosáhnout aukčním procesem, při kterém budou případnému zájemci dluhopisy prodány za nejvyšší možnou cenu. V tomto kontextu rozumíme, že Zadavatel veřejným oznámením o obdržení nabídky na odkup dluhopisů Via Chem ze dne 19. ledna 2017 vyzval uchazeče / další zájemce k podání nabídek o odkup 935 ks dluhopisů Via Chem. Žádné další nabídky však ve stanovené lhůtě neobdržel.

Komentář EY k Aktualizaci č. 5

Stanovení reálné hodnoty pohledávky

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ Znalec se odkazuje ve svém posudku na znalecký posudek vypracovaný společností Bohemian Appraisal, a.s., podle něhož hodnota majetkové podstaty společnosti Via Chem činila k 5. březnu 2014 přibližně 570 mil. Kč.
- ▶ Znalec v Aktualizaci č. 5 uvádí, že celkové pohledávky přihlášené do insolvenčního řízení činí přibližně 1 900 mil. Kč, z nichž pohledávky ve výši 212 mil. Kč jsou zajištěny určitým majetkem společnosti Via Chem. Na nezajištěné věřitele, mezi které patří taktéž držitelé předmětných dluhopisů (vč. Zadavatele), potenciálně při uvážení hodnoty majetkové podstaty dle Bohemian Appraisal, a.s., zbývá cca 358 mil. Kč.
- ▶ Znalec se domnívá, že tato částka je velmi optimistická a je nutno považovat ji za horní možnou hranici. Dle názoru Znalce lze reálně kalkulovat s možným splacením nezajištěných závazků v částce odpovídající 5 % až 10 % nominální hodnoty dluhopisů.
- ▶ Znalec dále zohledňuje i typickou dobu trvání insolvenčního řízení. V případě, že by došlo k uhrazení části dlužné částky z majetkové podstaty dlužníka v horizontu dvou let, pak při zohlednění rizikové přírážky k bezrizikové úrokové míře na úrovni tzv. padlých států by věřitelé obdrželi po zohlednění faktoru rizika a času přibližně 60 % realizované částky za dva roky.
- ▶ Dle Znalce je způsob komunikace insolvenčního správce s věřiteli nedostatečný, a proto lze obtížně předpokládat, zda insolvence skončí reorganizací, či definitivní likvidací dlužníka.

Komentář EY

- ▶ Dle Aktualizace č. 5 a znaleckého posudku Bohemian Appraisal, a.s., ve věci ocenění majetkové podstaty společnosti Via Chem rozumíme, že závazky společnosti Via Chem převyšují několikanásobně majetkovou podstatu. Dále vzhledem k historicky výrazným negativním výsledkům hospodaření a složitým vztahům uvnitř skupiny Via Chem je nepravděpodobné, že by v budoucnosti mělo dojít ke zlepšení bonity dlužníka, jež by vedla k potenciální možnosti splacení podstatné části nezajištěných závazků.
- ▶ Rozumíme, že z právního hlediska je na předmět ocenění nahlíženo jako na pohledávku, ovšem z pohledu ocenění je postup obdobný s oceněním dluhopisů.
- ▶ Znalec se nicméně v tomto případě nevyjadřuje k bodovému odhadu hodnoty předmětných dluhopisů. Znalec pouze nastiňuje potenciální hodnotu dluhopisů při zohlednění postavení nezajištěných věřitelů vzhledem k majetkové podstatě dlužníka, zohlednění časového horizontu insolvenčního řízení a dalších přímých a nepřímých nákladů Zadavatele spojených s „obsluhou“ předmětných dluhopisů.
- ▶ Tento proces považujeme za odůvodnitelný, neboť do hodnoty takto rizikových / spekulativních dluhopisů se promítá řada subjektivních faktorů, jejichž hodnota či vliv není měřitelný či jen velmi obtížně a nespolehlivě.

Komentář EY k Aktualizaci č. 5

Závěry Znalce ohledně hodnoty dluhopisů

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ Znalec se domnívá, že s ohledem na fundamentální nemožnost reálného zhodnocení dobytosti pohledávky vůči společnosti Via Chem je jakákoliv relevantní nabídka na odkup předmětných dluhopisů Via Chem bez časového prodloužení s kladnou cenou dluhopisů ekonomicky výhodným řešením a měla by být přijata.
- ▶ Znalec doplňuje, že je nutné provést prodej takovým způsobem, aby bylo zajištěno zaplacení prodejní ceny a aby nedošlo k výměně jedné obtížně dobyté pohledávky za jinou.

Komentář EY

- ▶ Vzhledem k zadání, provedeným analýzám Znalce, poskytnutým podkladům a veřejně dostupným informacím, omezujícím předpokladům a limitacím uvedeným v této zprávě o revizním posouzení jsme názoru, že analýza emitenta, předpoklady, přístup ke stanovení hodnoty pohledávky a finální názor na hodnotu předmětných dluhopisů jsou přiměřené a přijatelné v kontextu celé situace.
- ▶ Vzhledem k již popsané specifičnosti situace stran emitenta je reálná hodnota dluhopisů společnosti Via Chem těžko určitelná. Nejvyšší dosažitelnou prodejní cenu může dle našeho názoru určit obvykle jedině uskutečnění řádného prodejního tržního procesu, který determinuje investiční hodnotu předmětných dluhopisů pro ty strany, které mohou mít o dluhopisy zájem na základě jejich specifické situace a případných synergií. Přitom rozumíme, že Zadavatel veřejným oznámením o obdržení nabídky na odkup dluhopisů Via Chem ze dne 19. ledna 2017 vyzval uchazeče / další zájemce k podání nabídek, avšak žádné další nabídky ve stanovené lhůtě neobdržel.
- ▶ K tomuto doplňujeme, že znalecký ústav A-Consult plus, spol. s r.o., ocenil ve svém znaleckém posudku všechny dluhopisy emitované společností Via Chem k datu 31. prosince 2010 na 0 Kč.

5

Komentář EY k Aktualizaci č. 6

Komentář EY k Aktualizaci č. 6

Předpoklady ocenění a formální náležitosti

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ Aktualizace č. 6 byla zpracována znaleckým ústavem Národohospodářské fakulty Vysoké školy ekonomické v Praze. Obsahuje prohlášení znalce ve smyslu § 127 a zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, v platném znění.
- ▶ Předmětem ocenění je 96 kusů dluhopisů emitovaných společnostmi ESP (ISIN: SK4120005877) v nominální hodnotě 500 tis. Kč za kus, s ročním pohyblivým kupónem. Kupónová platba je vázána na mezibankovní sazbu 12měsíčního PRIBORu + 2,75 %. [2]
- ▶ Jmenovitá hodnota dluhopisů emitovaných společnostmi ESP je splatná k 20. prosinci 2024.
- ▶ Datum ocenění předmětných dluhopisů ESP bylo stanoveno na 20. května 2016.
- ▶ Znalec pracoval s vyjádřením MČ P6, že vlastnictví dluhopisů ESP není omezeno žádným zástavním či jiným právem.
- ▶ Ocenění Znalce je provedeno na základě skutečností a událostí předcházejících Datu ocenění II.
- ▶ Aktualizace č. 6 obsahuje výčet předpokladů a limitací, na základě kterých je ocenění provedeno.

[2] Zadavatel vlastní 234 ks dluhopisů společností ESP

Komentář EY

- ▶ Aktualizace č. 6 byla vypracována znaleckým ústavem, který disponuje znaleckým oprávněním potřebným pro takové účely ocenění.
- ▶ Aktualizace č. 6 není co do rozsáhlosti analýz předmětu ocenění tak obsáhlá a detailní jako původní znalecký posudek. Jsme však názoru, že vzhledem k podstatné návaznosti na znalecký posudek obsahuje všechny nutné aktualizace podkladových informací a náležitostí potřebných pro ocenění dluhopisů ESP k datu ocenění.
- ▶ Aktualizace č. 6 obsahuje popis zkoumaného materiálu, popřípadě jevů, souhrn skutečností, k nimž Znalec při úkonu přihlížel, a splňuje tedy dle našeho názoru všechny zákonem předepsané požadavky kladené na aktualizace znaleckých posudků.
- ▶ Aktualizace č. 6 obsahuje v rámci příloh emisní podmínky předmětných dluhopisů, což je podstatné pro ověření parametrů vstupujících do jejich ocenění.

Komentář EY k Aktualizaci č. 6

Vlastnická a majetková struktura dlužníka

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ ESP je dle názoru Znalce účelově založená entita, jejímž účelem bylo financování a výstavba stadionu v Praze Edenu.
- ▶ Předmětný stadion byl jediným významným majetkem ESP. V roce 2013 došlo k převodu stadionu jakožto nemovitosti na společnost VINET Invest a.s. („Vinet Invest“). Znalec je toho názoru, že i přes vydání záruk za dluhopisy emitované ESP společností Vinet Invest došlo touto transakcí k oslabení pozice držitelů dluhopisů.
- ▶ Předmětný stadion dále podléhá zástavnímu právu ve prospěch České spořitelny, která na výstavbu poskytla úvěrové prostředky.
- ▶ ESP bylo po této transakci jediným akcionářem společnosti Vinet Invest.
- ▶ V září roku 2014 došlo ke změně obchodní firmy společnosti Vinet Invest na Eden Arena, a.s. („Eden Arena“).
- ▶ Znalec zjistil, že postupem času došlo k rozmělnění vlastnického podílu ESP ve společnosti Eden Arena. K Datu ocenění II byla Eden Arena vlastněna společností ESP a několika dalšími akcionáři (největším z nich je společnost Copperbow Assets se sídlem v Kyberské republice).
- ▶ Znalec se domnívá, že lze očekávat postupné úplné vymizení majetkového podílu ESP ve společnosti Eden Arena.

Komentář EY

- ▶ Znalec před samotným oceněním dluhopisů ESP provedl analýzu vlastnické a majetkové struktury emitenta vč. vývoje a změn v nedávné minulosti. Tento krok považujeme za nutný k pochopení bonity a potenciální platební schopnosti emitenta. Míra rizika pro věřitele vzešlá z této analýzy pak vstupuje do samotného ocenění dluhopisů.
- ▶ Znalec byl ve svém zkoumání omezen na veřejně dostupné informace o hospodaření a celkovém vývoji situace kolem ESP. Znalec neprovedl, oproti původnímu znaleckému posudku, v rámci Aktualizace č. 6 analýzu finančního hospodaření společnosti ESP.
- ▶ Za použití analýzy vlastnické a majetkové struktury Znalce jsme provedli vlastní podpůrné šetření z veřejně dostupných zdrojů.
- ▶ ESP byla po převodu stadionu EDEN na společnost Vinet Invest (dnes Eden Areny) formou nepeněžitého vkladu do základního kapitálu jediným akcionářem společnosti Vinet Invest (konkrétně do srpna roku 2013).
- ▶ Dle znaleckého posudku o stanovení hodnoty nemovitého majetku s příslušenstvím pro potřeby jeho nepeněžitého vkladu sestaveného znaleckým ústavem EQUITA Consulting s.r.o. lze zjistit, že hodnota multifunkčního stadionu EDEN byla stanovena na 342 mil. Kč k 30. dubnu 2013.
- ▶ V následném období došlo k transakcím, které měly za následek finální pokles podílu ESP v Eden Arena, a.s., na 10 % k Datu ocenění II. Způsob, jakým k tomuto poklesu došlo, se nám z veřejných zdrojů nepodařilo dohledat.

Komentář EY k Aktualizaci č. 6

Vlastnická a majetková struktura dlužníka – pokračování

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ Znalec výše popsanou analýzu vlastnické struktury a majetku dlužníka zakončuje zhodnocením celé situace. Znalec je názoru, že se jedná o velice netransparentní majetkovou strukturu, která posiluje nedůvěru v celkovou bonitu dlužníka.
- ▶ Vzhledem ke skutečnosti, že k Datu ocenění II byla základní majetková struktura společnosti ESP, tedy stadion EDEN, již ve vlastnictví jiné společnosti a nejpodstatnějším majetkem ESP byla finanční investice představující částečný majetkový podíl ve společnosti Eden Arena je Znalec názoru, že šance vymožení celé jistiny v době splatnosti je mizivá.

Komentář EY

- ▶ Zbýlých 90 % akcií společnosti Eden Arena patří společnosti Copperbow Assets Limited.
- ▶ Neauditované finanční výkazy společnosti ESP ukazují ve sledovaných obdobích následující výše majetku:
 - 2013: hmotná aktiva přibližně ve výši 22 mil. GBP, finanční investice přibližně ve výši 11 tis. GBP, celková aktiva přibližně ve výši 23 mil. GBP
 - 2014: hmotná aktiva v nulové výši, finanční investice přibližně ve výši 2,3 mil. GBP, celková aktiva přibližně ve výši 3,9 mil. GBP
 - 2015: hmotná aktiva v nulové výši, finanční investice přibližně ve výši 2,3 mil. GBP, celková aktiva přibližně ve výši 2,9 mil. GBP
- ▶ Přestože se nejedná o nikterak verifikovaná data, zdá se, že lze za omezujících předpokladů potvrdit, že ke konci roku 2015 není majetek ESP ve výši odpovídající ani (i) prodeji části majetkové účasti ve společnosti Eden Arena (na aktivní straně se projeví zvýšením peněžních prostředků či pohledávek), ani (ii) případného vložení / navýšení základního kapitálu jiným investorem (v tomto případě dojde sice k rozmělnění majetkového podílu v dané společnosti, ale nemělo by zjednodušeně dojít ke snížení hodnoty finanční investice v ESP).
- ▶ Z výše popsaného vyplývá, že proběhlé transakce se nezdají být transparentní. Názor Znalce ohledně minimální možnosti na splacení větší části dluhové závazku emitentem se jeví jako odůvodněný (navíc vzhledem k nezajištěnosti dluhopisů pro jejich držitele).
- ▶ Vzhledem k výše popsanému lze oceňované dluhopisy zařadit do kategorie vysoce spekulativních dluhopisů.

Komentář EY k Aktualizaci č. 6 Použitá metodika ocenění

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ Znalec aplikoval tzv. fundamentální metodu ocenění dluhových cenných papírů společnosti ESP.
- ▶ Znalec pracoval pro účely ocenění dluhopisů s vysokou mírou rizika týkající se schopnosti ESP dostát v plné výši především nezajištěným závazkům.
- ▶ Tomu byla přizpůsobena diskontní míra pro převod budoucích peněžních toků spjatých s vlastnictvím dluhopisů na současnou hodnotu k Datu ocenění II. Znalec aplikoval přírážku nad bezrizikovou míru ve výši 25 %.

Komentář EY

- ▶ Fundamentální metoda ocenění dluhopisů zachycuje tzv. vnitřní hodnotu dluhopisu, která je rovna současné hodnotě budoucích peněžních toků plynoucích z dluhopisu při zohlednění rizika spojeného s nejistotou ohledně realizace těchto toků.
- ▶ Toto riziko lze promítnout dvěma způsoby:
 - (i) prostřednictvím úpravy předpokládaných peněžních toků
 - (ii) prostřednictvím rizikové přírážky k diskontní míře
- ▶ V praxi je frekventovaněji využívána aplikace rizikové přírážky k diskontní míře. Výši předmětných rizikových přírážek lze empiricky podložit např. daty kapitálového trhu.
- ▶ Výše rizikové přírážky aplikované Znalcem spadá do intervalu rizikových přírážek v případě tzv. „prašivých“, tedy vysoce rizikových / spekulativních bondů emitentů ve finanční tísní. Přiměřenost velikosti této přírážky jsme ověřili interní analýzou ohledně výnosnosti vysoce spekulativních bondů s ratingem CCC a nižším. Analýza ukázala, že se riziková přírážka k diskontní míře v případě vysoce spekulativních bondů pohybuje v intervalu od 20 % do 50 %.
- ▶ V případě, že by se v budoucnosti ukázalo, že ESP vlastní hodnotná aktiva, mohla by teoreticky „rolovat“ stávající dluhové závazky, a diskontní míra by tedy teoreticky mohla být nižší.
- ▶ Znalec neuvádí metodu odhadu budoucích kupónových úrokových sazeb v závislosti na očekávaném vývoji mezibankovní sazby PRIBOR. Z tohoto důvodu nejsme schopni přezkoumat správnost předpokládané výše vyplácených kupónů během doby do splatnosti dluhopisů.
- ▶ Provedli jsme matematickou kontrolu správnosti výpočtu hodnoty dluhopisů a nenašli jsme žádnou hrubou chybu či nekonzistenci ve výpočtu Znalce.

Komentář EY k Aktualizaci č. 6

Závěry Znalce ohledně hodnoty dluhopisů

1	Obecné informace
2	Porozumění situaci a základní popis problematiky
3	Podklady předložené ke zpracování zprávy
4	Komentáře EY k Aktualizaci č. 5
5	Komentáře EY k Aktualizaci č. 6
6	Shrnutí EY
7	Příloha

Přístup NF VŠE

- ▶ Znalec na základě výše popsané metodiky stanovil fundamentální hodnotu dluhových cenných papírů ESP na **119 334 Kč** za jeden kus k Datu ocenění II.
- ▶ Závěrem Znalec dodal, že jakákoliv nabídnutá cena, jež bude vyšší než odhadnutá fundamentální hodnota dluhopisů, je z hlediska zamýšleného prodeje výhodná.

Nabídky obdržené Zadavatelem na možný odkup předmětných dluhových cenných papírů

- ▶ Dne 9. ledna 2017 společnost Charlton a.s. oslovila Zadavatele ve věci možného odkupu dluhopisů emitovaných ESP ve vlastnictví Zadavatele za maximálně 50 % nominální hodnoty dluhopisu, tedy 250 000 Kč za jeden kus.

Komentář EY

- ▶ Vzhledem k zadání, provedeným analýzám Znalce, podpůrné analýze EY na základě poskytnutých podkladů a veřejně dostupných informací, omezujících předpokladů a limitací uvedených v této zprávě o revizním posouzení jsme toho názoru, že analýza emitenta, předpoklady, metodika ocenění a hodnota dluhopisů odhadnutá Znalcem je v kontextu celé situace přiměřená a přijatelná.
- ▶ Vzhledem k již popsané specifčnosti situace okolo emitenta je reálná hodnota dluhopisů společnosti ESP těžko určitelná. Nejvyšší dosažitelnou prodejní cenu může dle našeho názoru určit obvykle jedině uskutečnění řádného prodejního tržního procesu, který determinuje investiční hodnotu předmětných dluhopisů pro ty strany, které mohou mít o dluhopisy zájem na základě jejich specifické situace a případných synergií. V tomto kontextu rozumíme, že Zadavatel veřejným oznámením o obdržení nabídky na odkup dluhopisů ESP ze dne 19. ledna 2017 vyzval uchazeče / další zájemce k podání nabídek o odkup 234 ks dluhopisů ESP. Žádné další nabídky však ve stanovené lhůtě neobdržel.
- ▶ K tomuto doplňujeme, že znalecký ústav A-Consult plus, spol. s r.o., ocenil ve svém znaleckém posudku všechny dluhopisy emitované společností ESP k datu 31. prosince 2010 na 0 Kč.

6

Shrnutí EY



Na základě našeho zadání, předaných podkladů, vlastních analýz a limitací uvedených v této zprávě o revizním posouzení jsme názoru, že:

Aktualizace č. 5:

Názor Znalce, že jakákoliv cenová nabídka na odkup dluhopisů společnosti Via Chem s kladnou cenou dluhopisů je pozitivním scénářem, je dle našeho názoru akceptovatelný za předpokladu řádné a cenu maximalizující exekuce prodejního procesu.

Aktualizace č. 6:

Názor Znalce, že jakákoliv cenová nabídka na odkup dluhopisů společnosti ESP přesahující Znalcem odhadnutou hodnotu dluhopisů je z pohledu Zadavatele výhodná, je dle našeho názoru akceptovatelný za předpokladu řádné a cenu maximalizující exekuce prodejního procesu.

Vzhledem k již popsané specifičnosti situace stran emitentů a rozsahu informací, které nejsou k dispozici, ale zároveň jsou klíčové pro ocenění, je reálná hodnota dluhopisů společností Via Chem a ESP těžko určitelná. Předmětné dluhopisy bychom zařadili do skupiny vysoce spekulativních dluhopisů. S dlužníky je spojená signifikantní inherentní nejistota ohledně jejich budoucí bonity a možnosti splácení závazků z dluhových cenných papírů.

V takových případech je obvykle jediným řešením, jak určit nejvyšší možnou prodejní cenu, uskutečnění řádného prodejního tržního procesu (zajišťujícího oslovení širokého spektra potenciálních zájemců), ve kterém by potenciální investoři nabídli cenu za odkup předmětných dluhopisů, která by reflektovala subjektivní faktory individuálních kupujících. V tomto kontextu jsme byli nicméně informováni, že, ačkoliv Zadavatel veřejnými oznámeními o obdržení nabídek na odkup dluhopisů Via Chem a ESP ze dne 19. ledna 2017 vyzval uchazeče / zájemce k podání nabídek o odkup předmětných dluhopisů, žádné další nabídky ve stanovené lhůtě neobdržel.

6

Příloha



Dluhopisy Via Chem

- ▶ Jmenovitá hodnota 1 kusu dluhopisu: 100 000 Kč
- ▶ Počet dluhopisů v emisi: 12 000 ks
- ▶ Datum vydání dluhopisů: 20. října 2008
- ▶ Splatnost: 1. října 2013
- ▶ Způsob úročení: fixní úroková sazba, 6,9 % p.a.
- ▶ Frekvence kupónových plateb: roční

Dluhopisy ESP

- ▶ Jmenovitá hodnota 1 kusu dluhopisu: 500 000 Kč
- ▶ Počet dluhopisů v emisi: 840 ks
- ▶ Datum vydání dluhopisů: 20. března 2008
- ▶ Splatnost: 20. prosince 2024
- ▶ Způsob úročení: pohyblivá úroková sazba, 12měsíční PRIBOR + 2,75 %
- ▶ Frekvence kupónových plateb: roční

Upozornění

Tato zpráva byla připravena EY. Informace a hodnocení obsažené v této prezentaci jsou primárně založeny na informacích získaných od Zadavatele a osob Zadavatelem autorizovaných a také na informacích obsažených ve veřejných zdrojích, jejichž přesnost, úplnost a správnost nemůže být bez dalšího ověřování zaručena. Neprováděli jsme audit, marketingová ani jiná podobná přezkoumání podkladů, které jsme získali od Zadavatele nebo od jiných osob Zadavatelem pověřených; zodpovědné osoby Zadavatele ručí za poskytnuté informace a v tomto ohledu se na ně spoléháme.

Tato prezentace je poskytnuta pod podmínkou, že EY a ani žádný partner nebo zaměstnanec EY nejsou zodpovědní za žádnou chybu nebo nepřesnost zde obsaženou, způsobenou nedbalostí nebo jinak, nebo za ztrátu nebo škodu způsobenou kterékoliv osobě v důsledku této chyby, opomenutí anebo nepřesnosti jako důsledku tohoto poskytnutí.

Rádi bychom zdůraznili, že v případě důležité změny v klíčových předpokladech, které jsou obsaženy v podkladech pro naši revizi, se rovněž závěry revize mohou materiálně změnit. V tomto ohledu je hodnota předmětného majetku časově závislou dynamickou veličinou ovlivněnou vývojem podmínek na finančních trzích a trzích souvisejících služeb.

Všechny informace obsaženy v tomto dokumentu jsou důvěrné. Dokument nebo jakákoliv v něm obsažená informace nesmí být kopírována, distribuována, zpřístupněna nebo jinak použita pro jiné účely, než pro které byla vytvořena. Zpřístupnění této zprávy třetím stranám se řídí Objednávkami (včetně příloh).

Informace o EY

EY je předním celosvětovým poskytovatelem odborných poradenských služeb v oblasti auditu, daní, transakčního a podnikového poradenství. Znalost problematiky a kvalita služeb, které poskytujeme, přispívají k posilování důvěry v kapitálové trhy i v ekonomiky celého světa. Výjimečný lidský a odborný potenciál nám umožňuje hrát významnou roli při vytváření lepšího prostředí pro naše zaměstnance, klienty i pro širší společnost.

Název EY zahrnuje celosvětovou organizaci a může zahrnovat jednu či více členských firem Ernst & Young Global Limited, z nichž každá je samostatnou právníkou osobou. Ernst & Young Global Limited, britská společnost s ručením omezeným garancí, služby klientům neposkytuje. Pro podrobnější informace o naší organizaci navštivte prosím naše webové stránky ey.com.

© 2017 Ernst & Young, s.r.o.
Všechna práva vyhrazena.

Tento materiál má pouze všeobecný informační charakter, na který není možné spoléhat se jako na poskytnutí účetního, daňového ani jiného odborného poradenství. V případě potřeby se prosím obraťte na svého konkrétního poradce.

ey.com